

THE EFFECT OF MANAGERIAL OWNERSHIP, INSTITUTIONAL OWNERSHIP, PROFITABILITY AND CASH FLOW ON FINANCIAL DISTRESS (EMPIRICAL STUDY OF MANUFACTURING COMPANIES LISTED ON THE IDX IN 2020-2021)

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, PROFITABILITAS DAN ARUS KAS TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2020-2021)

Agnes Dewi Anjani^{1*}, Taswan²
Universitas Stikubank Semarang^{1,2}
agnesdwan@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to determine whether Managerial Ownership, Institutional Ownership, Profitability and Cash Flow affect Financial Distress. The population in this study are 386 companies with secondary data sources derived from the financial reports of manufacturing companies listed on the IDX for 2020-2021. The selection of the research sample used a purposive sampling technique so that the samples obtained were 149 companies. The research method is quantitative. This study applies multivariate analysis by utilizing logistic regression which has non-matrix variables, namely dummy variables (category 0 and category 1). The results of the study show that Managerial Ownership, Institutional Ownership, and Profitability have a negative and significant effect on Financial Distress. Cash flow has a negative and insignificant effect on Financial Distress.

Keywords: *Managerial Ownership, Institutional Ownership, Profitability, Cash Flow, and Financial Distress.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Arus Kas berpengaruh terhadap *Financial Distress*. Populasi dalam penelitian ini yaitu 386 perusahaan dengan sumber data sekunder yang berasal dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2020-2021. Pemilihan sampel penelitian menggunakan teknik *purposive sampling* sehingga sampel yang didapatkan adalah 149 perusahaan. Metoda penelitiannya bersifat kuantitatif. Penelitian ini mengaplikasikan analisis multivariat dengan memanfaatkan regresi logistik yang mempunyai variabel *non matrix* yaitu variabel *dummy* (kategori 0 dan kategori 1). Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Financial Distress*. Arus Kas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Financial Distress*.

Kata Kunci: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Arus Kas, dan *Financial Distress*.

PENDAHULUAN

Kinerja dan aktivitas perusahaan sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi pasar. Naik-turunnya ekonomi tidak dapat diprediksi dan bisnis dapat berada di ambang kebangkrutan jika tidak beradaptasi dengan baik. Salah satu tanda perusahaan terancam bangkrut adalah *financial distress*, yang dimulai dari masalah keuangan yang sudah lama tidak terselesaikan. *Financial distress* adalah konsep luas yang mencakup beberapa situasi di mana perusahaan menghadapi kesulitan keuangan. Kesulitan keuangan terjadi sebelum kebangkrutan atau likuidasi perusahaan, dan dimanifestasikan sebagai penurunan status keuangan perusahaan (Platt & Platt, 2002).

Financial distress terjadi tahun 1997 di Asia, termasuk Indonesia (Dwijayanti, 2010). *Corporate governance* yang lemah menjadi penyebab utama *financial distress*. (Triwahyuningtias, 2012) menyatakan *early warning system* dalam mengantisipasi terjadinya kesulitan keuangan perlu terus dikembangkan karena *early warning system* digunakan untuk sarana identifikasi awal terjadinya masalah *financial distress* bahkan juga dapat memperbaiki kondisi perusahaan. (Hanifah, 2013) mengungkapkan faktor *corporate governance* digunakan untuk memprediksi terjadinya *financial distress*. Penerapan mekanisme *corporate governance* yang semakin baik akan mengakibatkan kondisi *monitoring* dalam perusahaan lebih baik sehingga kinerja perusahaan akan meningkat dan kecenderungan terjadinya *financial distress* berkurang.

(Ningsih, 2012) mengungkapkan bahwa *bankruptcy* perusahaan dapat diukur dan dilihat melalui laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan merupakan sumber

informasi tentang kondisi dan kinerja keuangan perusahaan, serta perubahan kondisi keuangan perusahaan yang berguna untuk imembantu pengambilan keputusan yang benar. (Amir dan SudiyatnO, 2013) menegaskan bahwa laporan keuangan iperusahaan yang dirancang dan dipersiapkan dengan baik dapat menggambarkan keadaan sebenarnya tentang hasil yang didapatkan perusahaan dalam waktu tertentu dan kondisi tersebutlah yang dipergunakan untuk mengevaluasi kinerja euangan.

Perusahaan memiliki tujuan utama yaitu untuk mendapatkan laba. Profitabilitas perusahaan menjadi tolok ukur dalam mengetahui laba yang didapatkan pada periode berjalan. Rasio yang menggambarkan laba perusahaan disebut dengan profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba dengan menggunakan aset dan ekuitasnya. Laba perusahaan dapat ditunjukkan dalam laporan laba rugi yang tujuan penyusunannya adalah untuk menggambarkan berhasil atau tidaknya kegiatan usaha perusahaan sebagai upaya mencapai tujuan selama periode waktu tertentu. Kinerja operasional perusahaan diukur melalui perbandingan pendapatan dan biaya perusahaan. Pendapatan yang lebih kecil dibandingkan biaya perusahaan dapat diartikan perusahaan mengalami kerugian, tetapi jika yang terjadi adalah sebaliknya maka diartikan perusahaan mendapat keuntungan. Laporan arus kas perusahaan yang dimuat dalam laporan keuangan juga dapat menggambarkan kondisi perusahaan. Pihak internal dapat terbantu dalam memahami kemampuan perusahaan melalui laporan arus kas. Laba yang tinggi bukanlah jaminan bahwa perusahaan akan berada dalam kondisi yang baik jika tidak adanya kas yang cukup sebagai pembayaran utang

perusahaan yang jatuh tempo, karena dapat mempersulit perusahaan untuk terus beroperasi. Investor dan kreditor selalu melihat keadaan keuangan suatu perusahaan terlebih dahulu sebelum menginvestasikan dananya, karena hal tersebutlah yang menjadikan analisis dan prediksi kondisi keuangan suatu perusahaan menjadi penting.

IHS Markit yang dirilis pada awal Mei 2020 menyebutkan nilai PMI (Purchasing Managers' Index) manufaktur Indonesia turun dan menjadi yang terendah dalam sejarah survei PMI manufaktur yang dilakukan. Nilai PMI manufaktur Indonesia yang diumumkan IHS Markit pada bulan April mencapai level 27,5 yang berarti sedang terjadi kontraksi. Angka tersebut turun drastis dari 45,3 di bulan Maret. Nilai PMI yang dimiliki kawasan ASEAN mencapai 27,5 untuk industri manufaktur Indonesia yang merupakan angka terendah di antara negara tetangga. Aktivitas operasional serta penjualan produk di sektor manufaktur menjadi lemah karena pabrik berhenti beroperasi akibat dari Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB). Perusahaan Indonesia yang tidak mampu mengatasi perbaikan secara *financial* maupun hukum terhadap kelangsungan usahanya sebagai perusahaan *go public* dapat terancam *delisting* dari Bursa Efek Indonesia, seperti yang terlihat dari informasi yang dipublish oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) bahwa dari tahun 2017 sampai 2020 tercatat 24 perusahaan yang *delisting*. Analisis terhadap *financial distress* dianggap penting untuk dilakukan sebab dapat memperlihatkan keadaan keuangan perusahaan dan mampu memitigasi perusahaan yang terkena dampak pandemi serta dapat memprediksi keberlangsungan hidup perusahaan di masa depan sehingga bermanfaat sebagai bahan pertimbangan

dan acuan dalam pengambilan kebijakan perusahaan.

Faktor yang menjadi dasar kepengaruh terhadap *financial distress* salah satunya adalah kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial adalah *proportion* atau keseimbangan saham oleh manajemen dengan kepemilikan dari keseluruhan total saham yang terdapat di perusahaan (Setiawan et al., 2017). Kepemilikan manajerial yang meningkat dapat menyesuaikan kepentingan dari investor dengan manajemen sehingga kondisi kesulitan keuangan dapat dihindari (Sastriana et al. 2013). Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan (Valentina & Jin, 202) bahwa kepemilikan manajerial berdampak terhadap *financial distress*. Peneliti (Anggraini, 2017) sebaliknya menunjukkan bahwa *managerial ownership* tidak mempengaruhi kondisi *financial distress*.

Pengaruh lainnya yang dapat menyebabkan *financial distress* yaitu kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional adalah *proportion* saham oleh institusi dengan kepemilikan dari keseluruhan total saham di perusahaan (Setiawan et al., 2017). Kepemilikan oleh institusi lebih intens mengawasi manajemen dalam penyusunan *financial report* sehingga manajemen cenderung sulit menonaktifkan kinerja dan tetap mengharuskannya melaporkan laba bersih dalam *laporan keuangan* hingga dapat mengurangi kondisi *financial distress* (Harmawan, 2013). (Anggraini, 2017) mendukung kepemilikan institusional berdampak pada *financial distress*, akan tetapi berbanding terbalik dengan peneliti (Valentina & Jin, 202).

Profitabilitas juga menjadi pengaruh untuk kondisi *financial distress*. Profitabilitas yang semakin tinggi akan mengakibatkan semakin kecilnya perusahaan mengalami

financial distress. (Saputri & Asrori, 2019) mengungkapkan bahwa kinerja perusahaan dianggap baik apabila tingkat profitabilitasnya tinggi, dikarenakan dalam keadaan tersebut perusahaan dapat mendapatkan laba tinggi dari aktivitas operasinya. Laba tinggi yang didapatkan perusahaan akan mengurangi penggunaan utangnya dan memiliki pengaruh pada *possibility* perusahaan mengalami *financial distress* menjadi kecil. Penelitian (Valentina & Jin, 2020) dan (Christine et al., 2019) mendukung bahwa profitabilitas mempengaruhi *financial distress*.

Arus Kas menjadi pengaruh selanjutnya yang dapat menyebabkan *financial distress*. Arus kas suatu perusahaan yang cukup besar akan meyakinkan kreditur bahwa perusahaan dapat mengembalikan pinjaman sehingga *financial distress* dapat terhindar. Hal tersebut dibuktikan dalam penelitian (Sinambela & Marpaung, 2019) yang menyakan arus kas berpengaruh terhadap *financial distress*. (Hariyanto, 2018) sebelumnya telah melakukan penelitian dan menunjukkan perbedaan hasil penelitian bahwa arus kas tidak mempengaruhi *financial distress*.

Peneliti tertarik dan bermaksud untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Arus Kas Terhadap *Financial Distress* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2020-2021)”.

METODE PENELITIAN

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Financial Distress

Financial distress adalah situasi di mana perusahaan mengalami kesulitan terkait keuangan sebelum kebangkrutan atau likuidasi (Platt &

Platt 2002). Penelitian ini mengukur *financial distress* melalui metoda model Springate. Model Springate (*S-score*) adalah model revolusi dari Altman, yang diperbarui menggunakan *Multiple Discriminant Analysis* (MDA). *S-score* diperkenalkan pertama kalinya oleh Gordon L. V. Springate 1978 menggunakan 19 rasio keuangan populer untuk membedakan antara perusahaan yang tidak sehat dan sehat. Springate menggunakan sampel 40 perusahaan manufaktur di Kanada dan menemukan bahwa 20 perusahaan mengalami *financial distress* dan 20 tidak mengalami *financial distress*. Springate akhirnya menemukan empat rasio untuk penentuan kriteria perusahaan yang masuk dalam kategori *distress* ataupun *non distress* yang mempunyai tingkat akurasi 92,5% dengan sampel sejumlah 40.

Perumusan model persamaan berdasarkan hasil Springate adalah sebagai berikut :

$$S\text{-Score} = 1,03X_1 + 3,07X_2 + 0,66X_3 + 0,4X_4$$

Keterangan:

S = *Bankruptcy Index*

X₁ = *Working Capital/Total Asset*

X₂ = *Net Profit before Interest and Taxes/Total iAsset*

X₃ = *Net Profit before I Taxes/Current Liabilities*

X₄ = *Sales/Total Asset*

Springate mengemukakan nilai *cut off* yang berlaku dalam model ini adalah sebagai berikut:

1. S-Score > 0,862 menunjukkan perusahaan tidak mengalami *financial distress*.
2. S-Score < 0,862 menunjukkan bahwa perusahaan mengalami *financial distress*.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah *proportion* atau keseimbangan saham

oleh manajemen dengan kepemilikan dari keseluruhan total saham yang terdapat di perusahaan (Setiawan et al., 2017). Rasa kepemilikan yang tinggi pada saham sebuah perusahaan mengakibatkan akan menambah nilai bagi perusahaan yang berkaitan dengan saham kepemilikan manajerial, oleh karena itu *manager* akan memiliki informasi yang lebih banyak dikarenakan keberadaannya dalam operasional perusahaan.

Khairuddin et al. (2019) menyatakan bahwa formulasi kepemilikan manajemen dirumuskan dengan:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah *proportion* saham oleh institusi dengan kepemilikan dari keseluruhan total saham di perusahaan (Setiawan et al., 2017). Lembaga yang terlibat yaitu perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan lembaga pemegang saham lainnya. Kepemilikan institusional dijadikan oleh investor sebagai alat untuk memantau manajemen. Saham yang dimiliki institusi tinggi mungkin dikarenakan turunya perusahaan dalam menggunakan utang sebagai sumber pembiayaan.

(Khairuddin et al. 2019) menyatakan bahwa formulasi kepemilikan institusional dirumuskan dengan:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan manajemen untuk memperoleh laba (Prihadi, 2020). Profitabilitas mengukur

seberapa efisien suatu perusahaan dikelola (Kasmir, 2016).

Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio Return on Assets (ROA), sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

Arus Kas

Arus kas adalah laporan yang mencerminkan aliran kas dalam suatu perusahaan, seperti arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pembiayaan atau pendanaan yang dijadikan sebagai pemberian informasi yang relevan tentang penerimaan dan pengeluaran kas selama periode waktu tertentu (Sukamulja, 2019). Penelitian ini tidak menyertakan arus kas investasi atau arus kas pendanaan. Penelitian ini hanya menggunakan arus kas operasi karena arus kas operasi adalah arus kas yang berasal dari kegiatan utama pendapatan perusahaan yang memberikan informasi penerimaan kas serta pembayaran kas mengenai kegiatan operasional perusahaan (Ramadhany & Syofyan, 2021).

Arus kas dalam penelitian ini dirumuskan dengan menggunakan rasio berikut:

$$\text{Arus Kas} = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Total Kewajiban}}$$

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Financial Distress*

Kepemilikan manajerial menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi keadaan masa depan suatu perusahaan. Teori agensi menjelaskan bahwa saham yang dimiliki *manager* dianggap mampu menyesuaikan adanya kemungkinan kepentingan yang beda antara pemegang saham (selain manajemen) hingga masalah keagenan dianggap hilang jika *manager* bertindak sebagai pemilik. Saham yang dimiliki manajemen berakibat pada pengawasan iterhadap

kebijakan yang akan diambil manajemen perusahaan nantinya serta mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hal ini dikarenakan peningkatan kepemilikan manajerial yang meningkat dapat menyesuaikan kepentingan dari pemegang saham dengan manajemen sehingga terhindar dari *financial distress* (Sastriana et al. 2013). Penelitian dari (Valentina & Jin, 2020) mendukung kepemilikan manajerial memiliki pengaruh pada *financial distress*, namun berbeda dengan (Santoso et al. 2017) bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*.

Rumusan hipotesis berdasarkan uraian di atas adalah:

H1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial Distress*

Kepemilikan institusional adalah salah satu bentuk *corporate governance* yang mengurangi *problem* dari teori *agency* antara pemilik dan *manager* hingga dapat menyesuaikan kepentingan antara pemilik dan *manager* perusahaan. Pengawasan dari kepemilikan institusional akan membuat pekerjaan manajemen menjadi baik dan berhati-hati ketika mengambil keputusan agar memungkinkan perusahaan terhindar dari *ifinancial distress*. Kepemilikan oleh insitusi lebih intens mengawasi manajemen dalam penyusunan *financial report* sehingga manajemen cenderung sulit menonaktifkan kenerja dan tetap menngharuskannya melaporkan laba bersih dalam *financial report* hingga dapat mengurangi kondisi *financial distress* (Harmawan, 2013). Penelitian (Setiawan et al., 2017) dan (Theresa & Pradana, 2022) mendukung kepemilikan

institusional memiliki pengaruh terhadap *financial distress* dikarenakan meningkatnya saham yang dimiliki institusi dapat menurunkan potensi *financial distress*.

Rumusan hipotesis berdasarkan uraian di atas adalah:

H2 : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Financial Distress*

Teori *stewardship* menganggap bahwa sasaran perusahaan diutamakan, sehingga manajemen bertindak sebagai *steward* untuk memberikan pelayanan kepada pihak *principal* untuk mencapai tujuan atau sasaran perusahaan (Donaldson & Davis, 1991). Salah satu tindakan yang dilakukan manajer untuk memaksimalkan kinerja prinsipal mereka adalah mengurangi risiko *financial distress* dengan meningkatkan profitabilitas. Penelitian (Valentina & Jin, 2020) dan (Christine et al., 2019) mendukung bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

Rumusan hipotesis berdasarkan uraian di atas adalah:

H3: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Pengaruh Arus Kas Terhadap *Financial Distress*

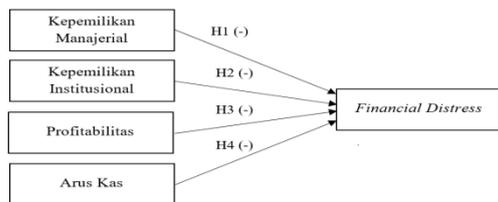
Informasi dalam laporan keuangan salah satunya yang dapat dilihat para investor yaitu laporan arus kas. *Stewardship theory* dipergunakan untuk melihat apakah *manager* dapat membuat laporan keuangan dengan kualitas tinggi sebagai bentuk pertanggungjawabannya untuk tetap mendapatkan kepercayaan penuh dari investor dalam mempertahankan investasinya dan dengan demikian menjadi terhindar dari *financial distress*.

Penelitian (Christine et al., 2019) dan (Dhani & Dewi, 2021) mendukung arus kas memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

Rumusan hipotesis berdasarkan uraian di atas adalah:

H4: Arus kas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Model penelitian berdasarkan perumusan hipotesis tersebut dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Model Penelitian

Objek Penelitian

Objek penelitian ini menggunakan variabel independen dan dependen. Variabel independennya yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan arus kas. Variabel dependen penelitiannya adalah *financial distress*. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2020-2021, dengan jumlah populasi 386 perusahaan. Teknik pemilihan sampel yang digunakan penelitian ini yaitu menggunakan *puposive sampling* dikarenakan penelitian ini memiliki kriteria atau tujuan tertentu untuk memilih sampel.

Kriteria pengambilan sampel yang akan diteliti adalah:

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2021.	386
2	Mempublikasikan laporan keuangan tahunan di BEI dan dilaporkan secara berturut selama periode 2020-2021.	(23)
3	Laporan keuangan disajikan dalam rupiah.	(60)
4	Perusahaan memiliki kelengkapan data terkait dengan variabel yang digunakan di dalam penelitian.	(154)
Jumlah sampel penelitian		149

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis data kuantitatif. Metoda analisis data penelitian ini menggunakan statistik deskriptif dan mengaplikasikan analisis multivariat (*multivariate analysis*) dengan memanfaatkan regresi logistik. Regresi logistik mempunyai variabel *non matric* yaitu variabel *dummy* (kategori 0 dan kategori 1) yang dapat diukur menggunakan skala nominal.

Model regresi logistik disajikan dalam persamaan sebagai berikut:

$$\text{Ln} \frac{P}{1-P} = \beta_0 + \beta_1 \text{KM} + \beta_2 \text{KI} + \beta_3 \text{P} + \beta_4 \text{AK} + \varepsilon$$

Keterangan:

- Ln = Log natural
- P = Peluang terjadinya *Financial Distress*
- β = Konstanta
- KM = Kepemilikan Manajerial
- KI = Kepemilikan Institusional
- P = Profit
- AK = Arus Kas
- ε = Error

Pengujian model yang digunakan penelitian ini adalah uji kelayakan model, uji keseluruhan model, koefisien determinasi, dan tabel klasifikasi 2x2.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	Descriptive Statistics				
	N	Mini mum	Maxi mum	Mean	Std. Deviation
FD	149	0	1	.55	.499
KM	149	.000	.869	.11404	.172928
KI	149	.019	.997	.63627	.218379
P	149	-.253	.364	.02836	.092316
AK	149	1.841	2.425	.19910	.444070
Valid N (listwise)	149				

Sumber: Output SPSS (2023)

Tabel 2 menunjukkan bahwa variabel yang dapat dilihat dalam jumlah pengamatan (N) penelitian ini adalah 149 perusahaan. *Financial distress* mendapatkan nilai terendah 0,

sedangkan nilai maksimumnya yaitu 1. *Financial distress* memiliki rata-rata 0,55 dengan standar deviasinya 0,499.

Kepemilikan manajerial mendapatkan nilai terendah 0,000 dan nilai tertingginya 0,869. Nilai *mean* kepemilikan manajerial yang didapatkan yaitu 0,11404 dengan standar deviasinya 0,172928.

Kepemilikan institusional mendapatkan nilai terendah yaitu 0,019 dan nilai tertingginya 0,997. Kepemilikan institusional memiliki nilai *mean* 0,63627 dengan standar deviasinya 0,218379.

Profitabilitas mendapatkan nilai terendah -0,253 dan nilai tertingginya 0,364. Rata-rata profitabilitas yang didapatkan yaitu 0,02836 dengan standar deviasinya 0,092316.

Arus kas mendapatkan nilai terendah yaitu -1,841 dan nilai tertingginya 2,425. Rata-rata arus kas yang didapatkan adalah 0,19910 dengan standar deviasinya 0,444070.

Analisis Regresi Logistik

Tabel 3. Hasil Uji Processing Summary

Case Processing Summary			
		N	Percent
Selected Cases	Included in Analysis	149	100.0
	Missing Cases	0	.0
	Total	149	100.0
Unselected Cases		0	.0
Total		149	100.0

Sumber: Output SPSS (2023)

Tabel 3 memperlihatkan bahwa total sampel berdasarkan kriteria yang diproses (N) yaitu 149. Hal ini diartikan bahwa seluruh sampel atau kasus dalam penelitian ini dapat teramati secara menyeluruh dan tidak ada yang tidak teramati.

Uji Kelayakan Model

Tabel 4. Pengujian Hosmer and Lemeshow's Test

Hosmer and Lemeshow Test			
Step	Chi-square	df	Sig.
1	4.116	8	.847

Sumber: Output SPSS (2023)

Hasil pengujian *Hosmer and Lemeshow's Test* pada tabel 4 menunjukkan bahwa penelitian ini memperoleh nilai *Chi-square* 4,116 dengan nilai signifikansinya 0,847. Hasil pengujian dapat diartikan bahwa penelitian ni memiliki nilai signifikan lebih dari 0,05 maka H_0 diterima yang berarti prediksi nilai observasi dengan model regresi tersebut layak atau dapat dikatakan modelnya fit dan diterima karena sesuai dengan data observasinya sehingga dapat dilanjutkan untuk analisis berikutnya.

Uji Keseluruhan Model

Tabel 5. Likelihood Overall Test (Block number = 0)

Iteration History ^{a,b,c}		
Iteration	-2 Log likelihood	
Step 0	1	205.045
	2	205.045

Sumber: Sumber: Output SPSS (2023)

Tabel 6. Likelihood Overall Test (Block number = 1)

Iteration History ^{a,b,c,d}		
Iteration	-2 Log likelihood	
Step 1	1	132.976
	2	109.562
	3	100.012
	4	97.925
	5	97.823
	6	97.823
	7	97.823

Sumber: Output SPSS (2023)

Pengujian pada Tabel 5 dalam *block number = 0* idiperoleh nilai *-2 log likelihood* 205,045, sedangkan pada Tabel 6 dalam *block number = 1* diperoleh nilai akhir *-2 Log likelihood* yaitu 97,823. Hasil pengujian tersebut menunjukkan *Overall Model Fit* dalam nilai *-2 Log likelihood (block number =*

0) mengalami penurunan pada nilai *-2 log likelihood* (*block number* = 1). Nilai *-2 Log likelihood* yang menurun diartikan keseluruhan model yang dipergunakan fit atau dapat dikatakan bahwa data menjadi lebih baik untuk memprediksi *financial distress*.

Jumlah nilai *-2 log likelihood* yang menurun tersajikan pada tabel berikut:

Tabel 7. Omnibus Test of Model Coefficients

Omnibus Tests of Model Coefficients			
Step	Step	Chi-square	Sig.
1	Block	107.222	.000
	Model	107.222	.000

Sumber: Output SPSS (2023)

Omnibus test of model coefficient ditujukan untuk menguji koefisien regresi secara keseluruhan model. Hasil pengujian *omnibus test model coefficients* pada tabel 7 diperoleh nilai *Chi-square* dengan penurunan nilai *-2 log likelihood* yaitu 107,222 dan nilai signifikan 0,000. Nilai signifikan yang lebih rendah dari 0,05 menunjukkan bahwa adanya pengaruh yang signifikan dari variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen).

Koefisien Determinasi (R²)

Hasil uji *Cox and Snell's R Square* dan *Nagelkerke's R Square* ditunjukkan pada tabel 8 berikut:

Tabel 8. Cox and Snell's R Square dan Nagelkerke's R Square

Model Summary			
Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	97.823 ^a	.513	.686

Sumber: Output SPSS (2023)

Tabel 8 menunjukkan bahwa dalam penelitian ini memperoleh nilai *Cox i& Snell R Square* 0,513. Nilai *Nagelkerke Square* 0,686 atau 68,6%

yang artinya *financial distress* dijelaskan oleh variabel independennya yakni kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan arus kas, sedangkan 31,4% sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian.

Tabel Klasifikasi 2 X 2
Tabel 9. Classification Table

Observed		Predicted		
		FD		Percentage Correct
		Non Financial Distress	Financial Distress	
Step 1	FD	54	13	80.6
		11	71	86.6
Overall Percentage				83.9

Sumber: Output SPSS (2023)

Tabel 9 menunjukkan bahwa dari 149 sampel penelitian yang tidak mengalami kesulitan ikeuangan (*non financial distress*) yaitu 67 sampel perusahaan dan terdapat 54 perusahaan dengan ipresentase 80,6% dapat idiprediksi oleh imodel regresi, sedangkan 13 perusahaan itidak iterdeteksi secara tepat oleh model. Perusahaan yang mengalami *financial distress* yaitu 82 sampel dan terdapat 71 perusahaan dengan presentase 86,6% dapat diprediksi oleh model regresi dan 11 perusahaan tidak terdeteksi secara tepat oleh model. Hasil keseluruhannya dapat disimpulkan bahwa ketepatan prediksi penelitian ini iadalah $125/149 = 83,9\%$ dimana terdapat $54 + 71 = 125$ perusahaan dari 149 sampel yang dapat diprediksi dengan tepat oleh model regresi.

Pengujian Hipotesis

Tabel 10. Hasil Uji Hipotesis

Variables in the Equation						
Step		B	S.E.	Wald	df	Sig.
1 ^a	KM	-5.859	2.626	4.978	1	.026
	KI	-4.881	1.944	6.306	1	.012
	P	-53.538	9.961	28.885	1	.000
	AK	-.023	.741	.001	1	.975
	Const	5.624	1.606	12.264	1	.000

Sumber: Output SPSS (2023)

Persamaan regresi logistik yang terbentuk berdasarkan hasil pengujian Tabel 10 adalah sebagai berikut:

$$\text{Ln} \frac{P}{1-P} = 5,624 - 5,859 \text{ KM} - 4,881 \text{ KI} \\ - 53,538 \text{ P} - 0,023 \text{ AK} + \varepsilon$$

Hasil uji hipotesis pada tabel 10 memperlihatkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki nilai beta -5,859 dengan nilai signifikansinya 0,026 yang artinya kurang dari 0,05 sehingga menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *financial distress*, dengan demikian H₁ yang menyatakan "kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*" **diterima**.

Kepemilikan institusional mendapatkan nilai beta -4,881 dengan nilai signifikansinya 0,012 yang artinya kurang dari 0,05 dan menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress*, dengan demikian H₂ yang menyatakan bahwa "kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*" **diterima**.

Profitabilitas mendapatkan nilai beta -53,538 dengan nilai signifikansinya 0,000 yang artinya kurang dari 0,05 menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress*, maka H₃ yang menyatakan bahwa "profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*" **diterima**.

Arus kas mendapatkan nilai beta -0,023 dengan nilai signifikansi 0,975 yang artinya melebihi 0,05 dan menunjukkan bahwa arus kas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, maka H₄ yang menyatakan bahwa " arus kas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*" **ditolak**.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Financial Distress*

Pengujian regresi logistik penelitian ini dapat diketahui hasilnya bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Hal tersebut dikarenakan kepemilikan manajerial yang terdiri dari direktur dan komisaris, dan manajemen yang aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan cukup mendukung penambahan saham dalam perusahaan. Kepemilikan saham yang dimiliki manajerial semakin besar menunjukkan bahwa perusahaan semakin terbantu dalam menjaga stabilitas perusahaan sehingga indikasi mengalami kebangkrutan dapat dikurangi. Teori agensi menjelaskan bahwa saham yang dimiliki *manager* dianggap mampu menyesuaikan adanya kemungkinan kepentingan yang beda antara pemegang saham (selain manajemen) hingga masalah keagenan dianggap hilang jika *manager* bertindak sebagai pemilik.

Penelitian ini didukung (Valentina dan Jin, 2020) yang menunjukkan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap *financial distress*, namun berbeda dengan penelitian (Santoso et al. 2017) yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial Distress*

Pengujian regresi logistik penelitian ini dapat diketahui hasilnya bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Hal tersebut disebabkan kepemilikan institusional merupakan sumber kekuatan yang dapat digunakan untuk mendukung ataupun menantang keberadaan manajemen sehingga konsentrasi ataupun pemerataan kekuasaan menjadi hal yang relevan dalam perusahaan. Tingkat

kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat mencegah perilaku oportunistik yang dilakukan oleh pihak manajer serta dapat meminimalisir tingkat penyelewengan-penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajemen yang akan menurunkan nilai perusahaan. Pengawasan yang semakin ketat dari pihak investor institusional, semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Penelitian (Setiawan et al., 2017) dan (Theresa & Pradna, 2022) mendukung serta menyatakan kepemilikan institusional mempunyai pengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Financial Distress*

Pengujian regresi logistik pada profitabilitas penelitian ini yang diukur menggunakan ROA dapat diketahui hasilnya bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Hal tersebut dikarenakan ROA yang semakin besar menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik karena tingkat kembalian semakin besar, sebaliknya jika ROA negatif menunjukkan aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan tidak mampu memberikan keuntungan bagi perusahaan sehingga menurunkan kemampuan perusahaan untuk tumbuh dan berkembang. Teori *stewardship* mengasumsikan bahwa salah satu tindakan manajer dalam memaksimalkan kinerjanya bagi *principal* adalah dengan meningkatkan profitabilitas sehingga dapat mengurangi resiko *financial distress*.

Hasil dari penelitian (Valentina & Jin, 2020) dan (Christine et al., 2019)

mendukung bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengaruh Arus Kas Terhadap *Financial Distress*

Pengujian regresi logistik penelitian ini dapat diketahui hasilnya arus kas memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *financial distress*. Hal tersebut disebabkan karena penelitian ini dalam pengukurannya hanya menggunakan arus kas operasi dibagi dengan total kewajiban sehingga memiliki keterbatasan dalam memprediksi pengaruh arus kas terhadap *financial distress*.

Arus kas adalah laporan yang mencerminkan aliran kas dalam suatu perusahaan. Kas adalah aktiva yang paling likuid. Jumlah kas yang besar dalam suatu perusahaan akan semakin besar meningkatkan likuiditasnya. *Stewardship theory* dipergunakan untuk melihat apakah *manager* dapat membuat laporan keuangan dengan kualitas tinggi sebagai bentuk pertanggungjawabannya untuk tetap mendapatkan kepercayaan penuh dari investor dalam mempertahankan investasinya dan dengan demikian menjadi terhindar dari *financial distress*.

Hipotesis keempat (H₄) berbanding terbalik dengan hasil penelitian (Christine et al., 2019) dan (Dhani & Dewi, 2021) yang menunjukkan arus kas memiliki pengaruh terhadap *financial distress*, hal tersebut dikarenakan arus kas dari kegiatan operasional digunakan sebagai penentu dari operasional perusahaan apakah mampu mendapatkan kas yang dipergunakan untuk membayar utang serta mempertahankan kemampuan operasional perusahaan sehingga dapat menaikkan nilai perusahaan, dengan demikian maka akan terhindar dari *financial distress*. Peneliti sebelumnya (Hariyanto, 2018) menunjukkan bahwa

arus kas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*, hal tersebut karena nilai arus kas yang tinggi ataupun rendah tidak dapat digunakan untuk memastikan bahwa perusahaan mengalami kondisi keuangan yang buruk.

PENUTUP

Kesimpulan

Hasil penelitian ini mendapatkan kesimpulan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, namun arus kas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *financial distress*.

Saran

Penelitian ini tidak terlepas dari kekurangan ataupun kesalahan, maka peneliti akan memberikan saran berdasarkan keterbatasan dalam penelitian ini di antaranya: Peneliti selanjutnya diharapkan untuk memperbanyak jumlah sampel dan dapat menggunakan sektor perusahaan lain. Bagi peneliti selanjutnya dapat memperbanyak tahun penelitian sehingga penelitian yang dihasilkan menjadi lebih baik. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan metoda Altman Z-score, Grover, Zmijewski, Ohlson, dan metoda lainnya yang dapat digunakan untuk mengukur prediksi *financial distress*. Peneliti juga menyarankan untuk peneliti selanjutnya diharapkan untuk mempertimbangkan penggunaan arus kas investasi dan arus kas pendanaan untuk menentukan pengaruh dari arus kas terhadap *financial distress*.

DAFTAR PUSTAKA

Anggraini, D. (2017). Financial Distress Model Prediction for Indonesian Companies. *International*

Journal of Management and Administrative Sciences 3(4).

Amir, S. dan Sudiyanto, B. (2013). Pengaruh Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Probabilitas Kebangkrutan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan* 2(1).

Christine, Debby, Wijaya, J., Chandra, K., dan Pratiwi, M. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Total Arus Kas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017. *Jurnal Ekonomi dan Ekonomi Syariah* 2(2).

Dhani, A. R., dan Dewi, N. P. (2021). Pengaruh Perubahan Laba, Arus Kas Operasi, DER dan DAR Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Sub Sektor Semen, Keramik Porselin dan Kaca Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2015 - 2019.

Dwijayanti, P. F. (2010). Penyebab, Dampak, dan Prediksi dari Financial Distress Serta Solusi Untuk Mengatasi Financial Distress. *Jurnal akuntansi Kontemporer* 2(2).

Donaldson, L. dan Davis, J. H. (1991). Stewardship and Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns. *Australian Journal of Management*.

Hanifah. (2013). Pengaruh Struktur Corporate Governance dan Financial Indicators Terhadap Kondisi Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011).

- Diponegoro Journal of Accounting* 2(2).
- Hariyanto, M. (2018). Pengaruh Laba dan Arus Kas Terhadap Kondisi Financial Distress. *Jurnal Akuntansi dan Investasi* 3(1).
- Harmawan, D. (2013). Pengaruh Karakteristik Komite Audit, Ukuran Dewan, dan Struktur Kepemilikan Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009-2011).
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 7. PT RajaGrafindo Persada. Jakarta.
- Khairuddin, Mahsuni, dan Afifudin. (2019). Pengaruh Good Corporate Governance dan Rasio Likuiditas Terhadap Financial Distress Di Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI 2015-2018. *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi* 8(1).
- Ningsih, S. S. (2012). Analisis Corporate Governance dan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Kesulitan Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Berkala Ilmiah Mahasiswa Akuntansi* 1(3).
- Platt, H. dan Platt, M. B. (2002). Predicting Corporate Financial Distress: Reflections on Choice Based Sample Bias. *Journal of Economics and Finance* 26(2).
- Prihadi, T. (2020). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 2. PT Gramedia Pustaka Utama. Depok.
- Ramadhany, H. dan Syofyan. E. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Laba, dan Arus Kas terhadap Kondisi Financial Distress: Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi* 3(3).
- Santoso, S. I., Fala, D. Y. A. S., dan Khoirin, A. N. N. (2017). Pengaruh Laba, Arus Kas dan Corporate Governance terhadap Financial Distress. *Jurnal Al-Buhuts* 13(1).
- Saputri dan Asrori. (2019). The Effect of Leverage, Liquidity and Profitability on Financial Distress with the Effectiveness of the Audit Committee as a Moderating Variable. *Accounting Analysis Journal* 8(1).
- Sastriana, Dian, dan Fuad. (2013). Pengaruh Corporate Governance dan Firm Size Terhadap Perusahaan Yang Mengalami Kesulitan Keuangan (Financial Distress). *Diponegoro Journal of Accounting* 2(3).
- Setiawan, D., Oemar, A., dan Pranaditya, A. (2017). Pengaruh Laba, Arus Kas, Likuiditas Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Leverage, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdapat Di BEI Periode Tahun 2010-2015).
- Sinambela, T. dan Marpung, A. I. (2019). The Influence of Profit and Cash Flow to Predict Financial Distress. *International Journal of Management Science* 1(2).
- Springate, Gordon L. V. (1978). Predicting the Possibility of Failure in a Canadian Firm. Unpublished Masters Thesis. Simon Fraser University. January 1978.
- Sukamulja, S. (2019). *Analisis Laporan Keuangan Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi*. Edisi 1. Andi. Yogyakarta.

- Theresa, S. dan Pradna, M. N. R. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Arus Kas, Good Corporate Governance dan Umur Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis, dan Akuntansi* 10(1).
- Triwahyuningtias. (2012). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Dewan, Komisaris Independen, Likuiditas dan Leverage Terhadap Terjadinya Kondisi Finacial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010). *Journal of Management* 1(1).
- Valentina, dan Jin, T. F. (2020). Financial Distress: Rasio Keuangan dan Struktur Kepemilikan Pada Perusahaan Non-Keuangan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 22(2).